



FJÁRMÁLAEFTIRLITID
THE FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY, ICELAND

Leiðbeinandi tilmæli

nr. 1/2015 um starfsemi vísitölusjóða og kauphallarsjóða (UCITS ETF)

Gefin út samkvæmt 2. mgr. 8. gr. laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi

20. mars 2015

Inngangur

Fjármálaeftirlitið gefur út leiðbeinandi tilmæli um starfsemi vísitölusjóða og kauphallarsjóða (UCITS ETF) á grundvelli 2. mgr. 8. gr. laga um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi, nr. 87/1998. Tilmælin varða fyrst og fremst upplýsingagjöf vegna starfsemi slíkra sjóða og er ætlað að stuðla að því að slíkir sjóðir sem starfa hér á landi, veiti fjárfestum tilteknar upplýsingar í samræmi við bestu framkvæmd eins og hún hefur verið afmörkuð í viðmiðunarreglum (e. guidelines) Evrópska verðbréfa- og markaðseftirlitsins, ESMA/2014/937¹. Fjármálaeftirlitið mælist til þess að eftirlitsskyldir aðilar kynni sér viðmiðunarreglurnar og hafi til hliðsjónar í störfum sínum. Gert er ráð fyrir að birtar verði upplýsingar í útboðslýsingum sjóða, lykilupplýsingum (KIID), markaðsefni og ársreikningum.

Umræddar viðmiðunarreglur Evrópska verðbréfa- og markaðseftirlitsins hafa að geyma meira efni en kemur fram í þessum leiðbeinandi tilmælum. Á meðal efni sem finna má í viðmiðunarreglum ESMA/2014/937 sem ekki er að finna í þessum tilmælum er umfjöllun um hæfar tryggingar og framkvæmd viðskipta vegna afleiðusamninga. Þá umfjöllun verður að finna í öðrum leiðbeinandi tilmælum sem Fjármálaeftirlitið fyrirhugar að gefa út síðar á árinu 2015, ásamt reglum um áhættustýringu verðbréfasjóða. Þessi síðar tilkomnu leiðbeinandi tilmæli munu hafa að geyma heildstæða umfjöllun um áhættustýringu verðbréfasjóða og nánari útfærslu á ákvæðum reglugerðar um skipulagskröfur rekstrarfélaga verðbréfasjóða, (þ.m.t. um hagsmunaárekstra, viðskiptahætti, áhættustýringu og inntak samkomulags milli vörslufyrirtækis og rekstrarfélags), nr. 471/2014, sem snúa að áhættustýringu vegna reksturs verðbréfasjóða. Þau leiðbeinandi tilmæli munu m.a. byggja á ítarlegum viðmiðunarreglum Evrópska verðbréfa- og markaðseftirlitsins um áhættustýringu verðbréfasjóða (CESR Guideline 09-178 og CESR Guideline 10-788) sem Fjármálaeftirlitið vinnur að upptöku á. Á meðal þess sem kemur fram í umræddum viðmiðunarreglum er nákvæm umfjöllun um það hvernig reikna á út heildaráhættu og mótaðilahættu, sbr. 41. gr. og 43. gr. fyrrnefndrar reglugerðar nr. 471/2014.

Í lið 3.1 í þessum tilmælum er að finna tilvísun í ofangreindar viðmiðunarreglur sem verða teknar upp á árinu 2015. Áður en til þess kemur þarf því að líta til enskrar útgáfu á CESR Guideline 10-788, líkt og fram kemur í neðanmálgrein við lið 3.1. Fjármálaeftirlitið mælist enn fremur til að rekstrarfélög verðbréfasjóða kynni sér nú þegar þær viðmiðunarreglur sem vitnað er til í þessum inngangi til að vera vel í stakk búin þegar Fjármálaeftirlitið tekur upp ofangreindar viðmiðunarreglur.

¹ Viðmiðunarreglurnar má finna hér: http://www.esma.europa.eu/system/files/esma-2014-0011-01-00_en_0.pdf. Viðmiðunarreglurnar leystu af hólmi eldri útgáfu, ESMA/2012/832. Þá útgáfu er að finna hér: http://www.esma.europa.eu/system/files/2012-832en_guidelines_on_etfs_and_other_ucits_issues.pdf.

Leiðbeinandi tilmæli um starfsemi vísitölusjóða og kauphallarsjóða (UCITS ETF)

1. Gildissvið, markmið og orðskýringar.

- 1.1. Leiðbeinandi tilmæli þessi gilda um starfsemi rekstrarfélaga verðbréfasjóða sem starfrækja vísitölusjóði og kauphallarsjóði (UCITS ETF).
- 1.2. Markmið þeirra er að leggja fram viðmiðunarreglur um upplýsingagjöf vegna reksturs vísitölusjóða og kauphallarsjóða (UCITS ETF), til að tryggja hagsmuni þeirra sem fjárfesta í slíkum sjóðum.
- 1.3. Hugtök í þessum leiðbeinandi tilmælum hafa sömu merkingu og í lögum um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestastjóði, nr. 128/2011, og reglugerð um skipulagskröfur rekstrarfélaga verðbréfasjóða, nr. 471/2014. Því til viðbótar eru eftirfarandi hugtök skilgreind með þessum hætti:
 - 1.3.1. *Fylgnifrávik* (e. tracking error): Flökt á þeim mun sem er á ávöxtun vísitölusjóðsins og vísitölunni sem fylgt er.
 - 1.3.2. *Kauphallarsjóður (UCITS ETF) í virkri stýringu* (e. actively managed): Verðbréfasjóður þar sem sjóðsstjóri tekur ákvarðanir um samsetningu eigna innan þeirra fjárfestingarheimilda sem sjóðurinn setur sér (öfugt við kauphallarsjóð (UCITS ETF) sem fylgir vísitölu í hlutlausri stýringu). Kauphallarsjóður (UCITS ETF) í virkri stýringu miðar almennt að því að ná betri ávöxtun en vísitala.
 - 1.3.3. *Núlýsandi verðmæti hreinnar eignar* (e. indicative net asset value): Mælikvarði á verðmæti hreinnar eignar kauphallarsjóða (UCITS ETF) á hverjum tíma innan dags byggt á nýjustu mögulegu upplýsingum hverju sinni. Núlýsandi verðmæti hreinnar eignar er ekki það verð sem fjárfestar á eftirmarkaði kaupa og selja hlutdeildarskírteini á.
 - 1.3.4. *Vísitölusjóður*: Verðbréfasjóður sem hefur að markmiði að herma eftir eða fylgja frammistöðu á vísitölu eða vísitölum, annað hvort í gegnum tilbúna hermun eða með því að fjárfesta beint í undirliggjandi eignum.
 - 1.3.5. *Vogaður vísitölusjóður* (e. index-tracking leveraged UCITS): Verðbréfasjóður með þá fjárfestingarstefnu að hafa vogunaráhættu (e. leveraged exposure) gagnvart vísitölu eða sem fjárfestir í vogaðri vísitölu.

2. Vísitölusjóðir.

- 2.1. Í útboðslýsingum vísitölusjóða ættu að koma fram upplýsingar samkvæmt liðum 2.1.1 – 2.1.4.
 - 2.1.1. Í útboðslýsingu vísitölusjóðs ætti að koma fram greinargóð og skýr lýsing á þeim vísitölum sem sjóðurinn fylgir, þar með talin útlistun á þeim bréfum sem vísitalan er samsett af. Í útboðslýsingunni væri hægt að tiltaka vefsíðu þar sem fjárfestar geta aflað upplýsinga um samsetningu vísitalnanna, til að forðast að uppfæra þurfi skjalið oft.

- 2.1.2. Í útboðslýsingu ættu að koma fram upplýsingar um hvernig vísitölunum verður fylgt, þ.e. hvort fjárfest sé beint í undirliggjandi eignum (e. physical replication) eða hermt eftir henni með öðrum hætti (e. synthetic replication). Einnig ætti að tiltaka áhrifin af hinni völdu aðferð fyrir fjárfesta með hliðsjón af undirliggjandi vísitölu- og mótaðilaáhættu þeirra.
 - 2.1.3. Í útboðslýsingu vísitölusjóðs ættu að koma fram upplýsingar um það hversu mikils fylgnifrávíks er vænst við eðlilegar markaðsaðstæður.
 - 2.1.4. Í útboðslýsingu vísitölusjóðs ætti að koma lýsing á þáttum sem líklegt er að hafi áhrif á getu vísitölusjóða til að endurskapa útkomur vísitalnanna, svo sem viðskiptakostnað, litla og illseljanlega liði vísitölnnar, endurfjárfestingu arðs o.s.frv.
- 2.2. Upplýsingar samkvæmt lið 2.1.2 skulu einnig koma fram í yfirliti í lykilupplýsingum (KIID) fyrir fjárfesta.
- 2.3. Í ársreikningum og hálfársuppgjörum vísitölusjóða ættu að koma fram upplýsingar um stærð fylgnifrávíksins í lok tímabilsins sem er til skoðunar. Í ársreikningi ætti að gefa skýringu á hvers konar mismun á væntu og raunverulegu fylgnifrávíki á viðkomandi tímabili. Í ársreikningi ætti einnig að birta og skýra árlegan mismun á árangri verðbréfasjóðsins og árangri vísitölnnar sem er fylgt.

3. Vogaðir (e. leveraged) vísitölusjóðir.

- 3.1. Vogaðir vísitölusjóðir skulu fylgja þeim takmörkunum og reglum um heildaráhættu sem settar eru fram í 41. og 42. gr. reglugerðar um skipulagskröfur rekstrarfélaga verðbréfasjóða, nr. 471/2014. Reikna ætti heildaráhættu þeirra með því að nota annaðhvort staðfestuaðferðina eða vágildisaðferð m.t.t. vísitölnnar (e. relative VaR), samkvæmt þeim meginreglum sem koma fram í viðmiðunarreglum um áhættumat og útreikning heildaráhættu og mótaðilaáhættu fyrir verðbréfasjóði². Takmörkun heildaráhættu á einnig við um verðbréfasjóði sem fylgja vöguðum vísitölum.
- 3.2. Í útboðslýsingu fyrir vogaða vísitölusjóði ættu að koma fram upplýsingar samkvæmt liðum 3.2.1 – 3.2.3 í þessum tilmælum.
- 3.2.1. Í útboðslýsingu ætti að gefa greinargóðar upplýsingar um vogunarstefnuna, hvernig voguninni er náð (þ.e. hvort vogunin er í samræmi við vísitöluna eða er sprottin af áhættutöku verðbréfasjóðsins gagnvart vísitölunni), kostnaðinn af voguninni (þar sem við á) og áhættuna sem tengist þessari stefnu.
 - 3.2.2. Í útboðslýsingu ættu að koma fram upplýsingar um áhrif af hvers konar andstæðri vogun (e. reverse leverage).
 - 3.2.3. Í útboðslýsingu ættu að koma fram upplýsingar um það hvernig árangur verðbréfasjóðsins getur verið verulega frábrugðinn margfeldi vísitöluárangurs á meðallöngum til langs tíma.
- 3.3. Þessar upplýsingar ættu einnig að koma fram í formi yfirlits í lykilupplýsingum (KIID) fyrir fjárfesta.

² Enska útgáfu af umræddum viðmiðunarreglum ESMA (CESR Guideline 10-788) er að finna hér: <http://www.esma.europa.eu/content/Guidelines-Risk-Measurement-and-Calculation-Global-Exposure-and-Counterparty-Risk-UCITS>.

4. Kauphallarsjóðir (UCITS ETF) – auðkenning og upplýsingagjöf.

- 4.1. Kauphallarsjóður (UCITS ETF) ætti að nota auðkennið „UCITS ETF“ til staðfestingar á því að um sé að ræða sjóð sem tekinn hefur verið til viðskipta í kauphöll. Þetta auðkenni ætti að nota í nafni hans, sjóðsreglum eða stofnsamningi, útboðslýsingu, lykilupplýsingum (KIID) og markaðsefni. Kauphallarsjóðir með staðfestu hér á landi ættu að nota auðkennið „UCITS ETF“ bæði hér á landi, svo og í öðrum löndum innan Evrópska efnahagssvæðisins, ef það á við.
- 4.2. Verðbréfasjóður sem ekki er kauphallarsjóður (eins og hann er skilgreindur í þessum leiðbeiningum) ætti hvorki að nota auðkennið „UCITS ETF“ né „ETF“ né „exchange-traded fund“.
- 4.3. Kauphallarsjóður (UCITS ETF) ætti að greina með skýrum hætti í útboðslýsingu, lykilupplýsingum (KIID) og markaðsefni frá stefnu varðandi gagnsæi verðbréfasafns og hvar hægt er að fá upplýsingar um verðbréfasafnið, þar á meðal hvar núlýsandi verðmæti hreinnar eignar er birt.
- 4.4. Kauphallarsjóður (UCITS ETF) ætti einnig að greina með skýrum hætti í útboðslýsingu sinni frá því hvernig núlýsandi verðmæti hreinnar eignar er reiknað út, ef við á, og hversu oft það er reiknað út.

5. Kauphallarsjóðir (UCITS ETF) í virkri stýringu.

- 5.1. Kauphallarsjóður (UCITS ETF) í virkri stýringu ætti að upplýsa fjárfesta um þá staðreynd að hann er í virkri stýringu með skýrum hætti í útboðslýsingu sinni, lykilupplýsingum (KIID) og markaðsefni.
- 5.2. Kauphallarsjóður (UCITS ETF) í virkri stýringu ætti að greina frá því með skýrum hætti í útboðslýsingu sinni, lykilupplýsingum (KIID) og markaðsefni hvernig hann hyggst fylgja yfirlýstri fjárfestingarstefnu, þar á meðal, þar sem við á, ætlun sinni að ná betri árangri en vísitala.

6. Meðferð fjárfesta á eftirmarkaði í kauphallarsjóðum (UCITS ETF).

- 6.1. Ef hlutdeildarskírteini í kauphallarsjóði (UCITS ETF) sem keypt eru á eftirmarkaði eru almennt ekki innleysanleg úr sjóðnum, ættu útboðslýsingin og markaðsefnið að hafa að geyma þá viðvörun sem kemur fram í lið 6.2 í tilmælum þessum.
- 6.2. *Hlutdeildarskírteini í kauphallarsjóði (UCITS ETF) sem keypt eru á eftirmarkaði er yfirleitt ekki hægt að selja beint aftur til kauphallarsjóðsins. Fjárfestar verða að kaupa og selja hlutdeildarskírteini á eftirmarkaði með aðstoð milliliðar (t.d. verðbréfamiðlara) og kunna að þurfa að greiða þóknunir vegna þess. Að auki kunna fjárfestar að greiða meira en gildandi verðmæti hreinnar eignar þegar þeir kaupa hlutdeildarskírteini og kunna að fá minna en gildandi verðmæti hreinnar eignar þegar þeir selja þau.*
- 6.3. Ef kaup- og sölugengi hlutdeildarskírteina í kauphallarsjóði (UCITS ETF) er verulega frábrugðið verðmæti hreinnar eignar hans, ætti fjárfestum sem hafa eignast hlutdeildarskírteini (eða, þar sem við á, hverskonar rétt til að eignast skírteini) á eftirmarkaði að vera heimilt að selja þau beint aftur til kauphallarsjóðsins. Til dæmis getur þetta átt við í tilfellum markaðsröskunar svo sem þegar

viðskiptavaki er ekki til staðar. Við slíkar aðstæður ætti að miðla upplýsingum til hins skipulega verðbréfamarkaðar þar sem gefið er til kynna að sjóðurinn sé opinn til beinnar innlausnar á vettvangi kauphallarsjóðsins sjálfs.

- 6.4. Í útboðslýsingu kauphallarsjóðs (UCITS ETF) ætti að greina frá því ferli sem fjárfestar sem keyptu hlutdeildarskírteini sína á eftirmarkaði þurfa að fylgja ef þær kringumstæður sem lýst er lið 6.3 í þessum tilmælum skapast, sem og kostnaði sem því mögulega fylgir. Kostnaðurinn ætti ekki að vera óhóflegur.

Fjármálaeftirlitinu, 11. mars 2015

Unnur Gunnarsdóttir

Rúnar Guðmundsson